Der Rechtsbegriff der Börse

Dissertation

zur Erlangung der juristischen Doktorwürde bei der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Schlesischen Friedrich-Wilhelms-Universität zu Breslau

R. UNIV. BIBLIOTHEEK LEIDEN

vorgelegt von

Hans-Werner Promies
aus Breslau

Breslau 1925

Gedruckt mit Genehmigung der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Breslau.
Referent: Professor Dr. Rosenstock.

Literatur.

Apt, Kommentar zum Börsengesetz, 1909.

Baron, Die Börsenenquete im Archiv für bürgerliches Recht, Berlin 1894.

Berghoeffer, Meyer Amschel Rothschild, Frankfurt a. M. 1924.

Bernstein, Kommentar zum Börsengesetz, Leipzig 1910.

Breit, Der Berliner Kupfertermin-Handel, in Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht, München, Berlin 1911.

Cohn, Der Begriff Börse in DJZ. 1897.

Conrad, In Grundriß zum Studium der politischen Ökonomie, 1896, Band 1.

Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts, Stuttgart 1920.

Danziger, Der Begriff „Börse", Diss. Breslau 1916.

Ehrenberg, Das Zeitalter der Fugger, Jena 1896.

Elster, Wörterbuch der Volkswirtschaft, Jena 1911, Band 1 und 2.

Endemann, Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts, Leipzig 1885.

Frank, Das Strafgesetzbuch für das Deutsche Reich, Tübingen 1924, 2. Lieferung.

Gareis, Das deutsche Handelsrecht, Berlin 1909.

Gierke, In der Enzyklopädie der Rechtswissenschaft, 1904.

Goldenbaum, Auflösung und Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse in Schmollers Jahrbuch 1900.

Göppert, Das Wesen der Börse im Rechtssinne in Bonner Festgabe für Ernst Zitelmann, München, Leipzig 1923.

Grossmann, Die Amsterdamer Börse vor 200 Jahren, 1876.

Grotefend, Gesetzgebungsmaterial.

Grünhut, In Endemanns Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts, Leipzig 1885.

Heilfron, Geld-, Bank- und Börsenwesen, 1909.

Heinemann, Das Problem der deutschen Börsenreform, 1901.

Jastrow, Die Bedeutung des staatlichen Genehmigungsrechts für die kaufmännischen Börsen in DJZ. Berlin 1897.

Kahn, Kommentar zum Börsengesetz 1909.

Katz, Das Prozeß Feenpalast ca. Polizeipräsident, in DJZ. 1898.

Kiesel, Die deutsche Börse, Diss. Borna-Leipzig 1910.

Lehmann, Lehrbuch des Handelsrechts, Berlin, Leipzig 1921.
Leitner, Das Bankgeschäft und seine Technik, Frankfurt a. M. 1920.
von Liszt-Schmidt, Lehrbuch des deutschen Strafrechts, Berlin, Leipzig 1922.
Löning, Gutachten in Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie, 1903.
Meyer, Bruno, Die Effektenbörsen 1899.
Müller-Erzbach, Deutsches Handelsrecht, Tübingen 1922.
Mommsen, Römische Geschichte 1885, Band 1.
Munk, Mißbräuche an den Börsen, Berlin 1892.
Nussbaum, Kommentar zum Börsengesetz, 1910.
Nussbaum, Börsengeschäfte in Ehrenbergs Handbuch des Handelsrechts, Leipzig 1918.
Obst, Geld-, Bank- und Börsenwesen, Stuttgart 1919.
Passow, Technik des Welthandels 1912, Band 2 und 3.
Pfleger, Im Handwörterbuch der Staatswissenschaft, 1909.
Philippovich, Allgemeine Volkswirtschaftslehre im Handbuch des öffentlichen Rechts, Einl. Band, 3. Abteilung.
Pisko, In Ehrenbergs Handbuch des gesamten Handelsrechts, 2. Band, 1914.
Rehm, Im Riesser'schen Verbandskommentar zum Börsengesetz 1909, Berlin.
Rentsch, Im Handwörterbuch der Volkswirtschaft.
Rohrscheidt, Gewerbeordnung für das Deutsche Reich, Berlin 1912.
v. Rönne, Preußisches Staatsrecht.
Roscher, Nationalökonomik des Handels- und Gewerbefleißes, Stuttgart 1899.
Roscher, System der Volkswirtschaft, 1891.
Ruhland, Der Begriff Börse und Aufhebung des börsenmäßigen Terminhandels in DJZ. 1897.
Schanz, In Elsters Wörterbuch der Volkswirtschaft, Band 1, Jena 1911.
Schmoller's Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft.
Schneider, Die rechtliche Natur der Börse, Diss., Bayreuth, 1913.
Schütze, In Saling's Börsenpapiere, 1. Teil. Die Börse und die Börsengeschäfte, Berlin 1920.
Schweyer, Der Börsenverkehr und seine gesetzliche Regelung, in Annalen des Deutschen Reiches, 1902.
Spangenthal, Geschichte der Berliner Börse, 1903.
Staub, Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Berlin, Leipzig 1920.
von Stein, Lorenz, Lehrbuch der Nationalökonomie, 3. Auflage, Wien 1887.

Stenglein, Kommentar zu den strafrechtlichen Nebengesetzen des Deutschen Reiches, Berlin 1911.
Stillich, Die Börse und ihre Geschäfte, 1909.
Struck, Die Effektenbörse in Schmoller's Jahrbüchern, Band 3.
Tischer, Begriff und Errichtung einer Börse in Analen des Deutschen Reiches, 1899.
Tischer, Die Organisation des deutschen Börsenwesens, München 1898.
Weber, Die Ergebnisse der Börsenenquete in Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, 1895/1896.
Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäft, Leipzig 1904.
Wermert, Über die Kursnotierung usw. in Conrad's Jahrbuch für Nationalökonomie, 1907.
Wermuth-Brendel, Kommentar zum Börsengesetz, 1897.
Wiedenfeld, Die Börse, Berlin, München 1898.
Wiener, Fritz A., Die Börse, Berlin 1906.
Wiener, Begriff der Börse in DJZ. 1897.
Wormser, Die Frankfurter Börse im Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen 1919.

Bekanntmachung betr. Zulassung zum Börsenbesuch im Hamburgischen Gesetz und Verordnungsblatt Nr. 126, vom 2. November 1921.
Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie, 1903.
Bericht und Beschlüsse der Börsenenquetekommission, 1894.
Drucksachen des Reichstags, Legislaturperiode 1890—1892.
Entwurf und Begründung des Börsengesetzes, 1895.
Entscheidungen des Oberverwaltungsgerichtes, Band 34.
Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen, Band 44, 47.
„ „ „ „ Strafsachen, Band 44.
Preußisches Verwaltungsblatt, Band 21.
Reichsgerichtsräte, Kommentar der RGR. zum BGB. 1911.
Reichsgesetzblatt 1915.

Inhaltsverzeichnis.

1. Kapitel.	Die Entstehung und Entwicklung der Börse.	9—15
2. Kapitel.	Das Wort „Börse“ im Sprachgebrauch und der Börsenunternehmer.	15—17
3. Kapitel.	Die Eingriffe des Staates in das Börsenwesen.	17—21
4. Kapitel.	Der Rechtsbegriff der Börse auf Grund der Entscheidung des Oberverwaltungsgerichtes.	21—26
5. Kapitel.	Der Rechtsbegriff der Börse in der Literatur.	26 - 40
6. Kapitel.	Der Rechtsbegriff der Börse unter Berücksichtigung des durch das Börsentermingeschäft qualifizierten Handels.	40—49
7. Kapitel.	Die Systematik der Börsengeschäfte auf Grund der Definition.	49—55

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41543121_0202

1. Kapitel.

Die Entstehung und Entwicklung der Börse.

Der Aufschwung des Handels und Verkehrs im Mittelalter durch die Entdeckung neuer Länder und Seewege brachte es mit sich, daß die Produzenten nicht mehr ihre Abnehmer aufsuchten, sondern, daß sich Produzenten und Konsumenten an bestimmten Orten trafen, um Waren abzusetzen bzw. zu erstehen und um durch eine Konzentration der Örtlichkeiten einen möglichst weitgehenden Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage herbeizuführen. Diese Versammlungen fanden je nach Bedarf ein- oder mehrmals an bestimmten Tagen des Jahres, oder, falls es das Bedürfnis erheischte, allwöchentlich oder noch häufiger statt. Wir haben es hier mit den Anfängen der Märkte zu tun, die teils als Jahrmärkte, teils als Wochenmärkte in den größeren Städten eingerichtet wurden und vorwiegend dem Kleinhandel dienten.

Bald reichten diese Märkte infolge der immer größer werdenden Zunahme des Handelsverkehrs nicht mehr aus, und es trat das Bedürfnis hervor, in einem günstig gelegenen Orte Märkte zu errichten, die längere Dauer und größeren Umfang hatten, und an denen die am Handel interessierten Kreise möglichst großer Landesteile teilnahmen. Diese Großmärkte wurden meist für bestimmte Waren spezialisiert und teils weiter als Märkte, teils als Messen bezeichnet. An diesen Messen tritt auch zum ersten Male der Kauf nach Probe in Erscheinung, da die Produzenten wegen der zu großen Unkosten nicht

mehr in der Lage waren, die großen Mengen Waren, die sie auf diesen Messen umsetzten, an Ort und Stelle zu bringen. Auch erscheinen auf diesen Messen nicht mehr die Konsumenten selbst, sondern diese werden durch Zwischenhändler, die Kaufleute, ersetzt.

In diesen Messen und Märkten, auf denen zum ersten Male der Kauf nach Probe in vertretbaren, fungiblen Waren sich herausbildete, haben wir die Grundlage für die Börsen, indem diese Messen mit Zunahme des Verkehrs zu einem ständigen Markte wurden, der das ganze Jahr hindurch dauerte. Um den immer größer werdenden Verkehr zu vereinfachen, handelte man nicht mehr Zug um Zug, sondern nach bestimmten, festen Typen und nach Mustern.

Die Anfänge der Börsen lassen sich bis ins Mittelalter verfolgen, wogegen die Versammlungen der argentarii im Altertum auf dem forum Romanum, die Mommsen[1]) als „römische Börsen" bezeichnet, nach den Ergebnissen der neueren Geschichtsforschung nicht als Börsen in unserem Sinne aufzufassen sind. Der Kauf nach Probe war aber auch noch zu dieser Zeit selten. Die Regel war der Kauf nach Besicht. Nur bei einzelnen Waren, deren Qualität hinreichend bekannt war, gab es bestimmte Marken, so besonders im nordeuropäischen Verkehr bei dem Handel in Heringen[2]).

Während sich also infolge des Fehlens der Fungibilität der Waren der börsenmäßige Verkehr in Waren nur beschränkt und allmählich durchsetzen konnte, ist es zweifellos, daß der Handel in Wechselbriefen im börsenmäßigen Verkehr bereits im Mittelalter betrieben wurde.

Versammlungen dieser Art finden wir schon im 12. und 13. Jahrhundert in Italien wie in Florenz, Venedig, Lucca,

[1]) Mommsen, Römische Geschichte 1888, Bd. 1, S. 450.

[2]) Schanz, in Elsters Wörterbuch der Volkswirtschaft Bd. 1, 1911, S. 526.

Genua[3]), denen bald solche in Lyon, Marseille, Barcelona, Brügge und Antwerpen folgten. Der Verkehr fand zumeist auf offenen Plätzen, und soweit die Italiener, die ja damals den größten Teil des Handelsverkehrs besorgten, in den Städten Faktoreien hatten, in der Nähe ihrer Konsularhäuser, der „Loggien", statt.

Von einem solchen Platze, an dem die Italiener ihre Loggien besaßen und ihre täglichen Marktversammlungen abhielten, wird auch der Name „Börse" abgeleitet. In der Nähe dieses Platzes standen nämlich die Lagerhäuser und das Logierhaus der alten Brügger Patrizierfamilie van der Burse, die drei Geldbeutel (bursa) in ihrem Wappenschilde führte und damit auch ihre Warenhäuser versah[4]). Demzufolge wurde der Platz allgemein de burse genannt. Allmählich griff dieser Name auch auf die Versammlungen selbst über und schließlich wurden alle derartigen Versammlungen mit diesem Namen belegt.

Neben dieser Ableitung gibt es noch eine andere, die den Namen „Börse" von „bursa" herleitet. Wiener[5]), der dieser Ableitung den Vorzug geben will, sagt dazu: „Die einzelnen Genossenschaften der Kaufleute hatten nämlich, wie andere z. B. die Studierenden auf den Universitäten, ihre Bursen, mit welchem Worte teils die Genossenschaften, teils der Versammlungsort derselben (das Gildenhaus) bezeichnet wurde." Ich möchte die Ableitung des Wortes „Börse" von jenem Familiennamen billigen, womit ich mich im Einklang mit der wohl als herrschend zu bezeichnenden Meinung befinde[6]).

---

[3]) Schanz, a. a. O.

[4]) Schanz, a. a. O. 527.

[5]) Wiener, Die Börse 1906, S. 4.

[6]) Vertreten durch: Cosack, Lehrbuch des Handelsrecht, 1920, S. 276. Grünhut, in Endemanns Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts, 1885, S. 2. Rehm im Riesser'schen Verbandskomm. zum Börsengesetz, 1909, S. 2. Schanz, a. a. O., S. 526.

Außer dem Wechselverkehr findet auf diesen Bursenplätzen bald auch ein börsenmäßiger Verkehr mit Leihkapitalien für die Kaufleute statt. Die Fungibilität bildet sich für den Wechselverkehr heraus. Die ditta di borsa, worunter man die allgemein für zahlungsfähig gehaltenen Kreditnehmer versteht[7]), entwickelt sich, wodurch ein großer Teil der kaufmännischen Forderungen von der Person des Kreditnehmers losgelöst wird und gleichartig und fungibel wird.

Ähnlich entwickelt sich die Fungibilität für die öffentlichen Kredite[8]). Die für diese Kredite gegebene Realsicherheit verliert an Bedeutung, wofür jetzt der größte Wert auf die Kreditwürdigkeit der Staatsoberhäupter, auf ihre allgemeine Zahlungsfähigkeit und ihren guten Willen zur Zahlung gelegt wird, so wie es ja bereits bei der ditta di borsa der Fall war. In der Folgezeit entwickeln sich diese „Rentmeisterbriefe" oder „Königsbriefe" zum Hauptträger der Kapitalsbewegung.

Im 17. Jahrhundert können wir bereits in Amsterdam einen Marktverkehr in Wechseln und Wertpapieren feststellen, wie wir ihn als Fondsbörse bezeichnen. „Das Papier", welches den Anstoß dazu gab, war", wie Schanz[9]) ausführt, „die Aktie, und zwar die der Ostindischen Compagnie, nach deren Begründung 1602".

Hieraus entwickelt sich auch bereits — anfangs wohl ausschließlich auf spekulativer Basis — das Termingeschäft und die Ausgestaltung der Technik des modernen Börsenverkehrs. Bald kam es auch zu einem regelmäßigen Börsenverkehr in Staatspapieren, und schließlich wird Amsterdam zur internationalen Fondsbörse. 1747 werden bereits 44 Fondsarten notiert.

---

[7]) Schanz, a. a. O., S. 526.

[8]) Schanz, a. a. O.

[9]) Schanz, a. a. O., S. 527.

Ihre Zahl steigt bis zum Ausgang des 18. Jahrhunderts auf 110[10]).

Die Eroberung Hollands durch die Franzosen zieht einen schnellen Niedergang der Amsterdamer Börse nach sich. Ihre Bedeutung geht unter dem Einfluß der Bethmann und Rothschilds auf Frankfurt a. M. über, dessen Börse sich bis in das 17. Jahrhundert zurückverfolgen läßt und das nunmehr den Mittelpunkt des internationalen Fondsverkehrs bildet.

Mit Frankfurt tritt in der Folgezeit als Rivale in den Wettstreit um den Führerplatz im internationalen Fondsverkehr London ein. Im Zusammenhange mit der Gründung zahlreicher Aktiengesellschaften hatte sich dort seit 1691 in der Royal Exchange ein reger Fremdenverkehr entwickelt[11]). Gestüzt auf die große Kapitalkraft des Londoner Publikums und seine internationalen Interessen breitet sich dieser Fondsverkehr immer mehr aus. Im 19. Jahrhundert gelingt es der Londoner Börse die Frankfurter zu überflügeln und sich die anerkannte Weltstellung zu sichern, eine Stellung, die ihr erst in neuester Zeit infolge der Einflüsse des Weltkrieges von der New Yorker Börse streitig gemacht wird, die am Ende des 18. Jahrhunderts entstanden ist.

Eine gleichfalls große Rolle spielt die Pariser Börse. Schon im Mittelalter war Paris ein Wechselplatz von Bedeutung, mußte diese aber im 16. Jahrhundert an Lyon abtreten. Erst nach dem Verfall der Börse von Lyon am Ausgang des 16. Jahrhunderts gewinnt Paris wieder an Bedeutung. Seit 1702 gibt es eine Fondsbörse in Paris[12]).

Außer Frankfurt a. M. waren auch in anderen Städten Deutschlands Börsen entstanden, so im 16. Jahrhundert

---

[10]) Schanz, a. a. O., S. 527.

[11]) Schanz. a. a. O.

[12]) Schanz, a. a. O.

solche in Augsburg, Nürnberg und Hamburg, während die Börsen von Bremen, Lübeck, Leipzig und Königsberg ihre Entstehung dem 17. Jahrhundert verdanken. Die Wiener Börse war die erste wirkliche Fondsbörse in deutschen Landen. Schon um 1730 wurden dort Obligationen öffentlicher Anstalten und Staatsobligationen gehandelt. Die Wechsel- und Fondsbörse in Wien wurde im Jahre 1771 durch die Regierung errichtet.

Die Anfänge der Berliner Börse lassen sich bis in die ersten Jahrzehnte des 18. Jahrhunderts zurückverfolgen. Auch hier werden anfangs nur Wechsel- und Geldsorten gehandelt[13]), denen sich erst am Ende des 18. Jahrhunderts Fonds- und Wertpapiere hinzugesellen. Der größte Aufstieg der Berliner Börse beginnt aber erst mit dem Hinzukommen von Eisenbahnaktien, Bank- und Industriepapieren.

Wie die Fondsbörse nimmt auch die Berliner Produkten- und Getreidebörse einen stetigen Aufstieg. Auch sie ist, wie die meisten Produktenbörsen, aus dem Getreidemarkte hervorgegangen. Mit dem zunehmenden Konsum der Hauptstadt an Getreide müssen außer der nächsten Umgebung die östlichen Provinzen zur Versorgung der Stadt herangezogen werden. Das Getreide wird den Produzenten von den Händlern nach der Ernte abgekauft und gegen Konossement im Herbst oder Frühling an die Berliner Händler verkauft.

Statt des Konnossements kommt allmählich der Schlußzettel auf, der für Zeitgeschäfte Angaben des Lieferungstermins, des Ortes der Lieferung, des Quantums in Scheffeln, des Preises für 25 Scheffel, des Durchschnittsgewichtes enthielt und bedingte, daß, falls der eine Teil nicht pünktlich liefern sollte, der andere Teil berechtigt sein sollte, das Getreide durch einen vereideten Makler

[13]) Spangenthal, Geschichte der Berliner Börse, 1903. S. 6ff.

ankaufen oder verkaufen zu lassen[14]). Ganz deutlich lassen sich hier bereits die Anfänge des Termingeschäftes erkennen, das sich mit der Zunahme des Handelsverkehrs immer mehr herausbildet.

Wenn wir die Entwicklungsgeschichte der Börse betrachten, so können wir fesstellen, daß erst der Börsenverkehr an der Amsterdamer Börse dem modernen Börsenbegriff gerecht wird. Zwar vollzog sich schon vorher der Handel in vertretbaren, typenmäßig bestimmten Waren und Werten, aber erst nach Einführung der börsenmäßig verfeinerten Geschäftsart, des Börsenterminhandels, finden wir einen Geschäftsverkehr, wie er unserem modernen Begriff von der Börse entspricht, einen Geschäftsverkehr, der besonders nach Aufkommen der Aktien aufblühte und sich anfangs wohl ausschließlich auf spekulativer Basis vollzog.

2. Kapitel.

Das Wort „Börse" im Sprachgebrauch und der Börsenunternehmer.

Das Wort „Börse" wird auch heute noch nicht bloß für die Börsen im Rechtssinne verwendet, sondern der gewöhnliche Sprachgebrauch benutzt diese Bezeichnung auch in übertragener Bedeutung und redet von Kleiderbörsen, Briefmarkenbörsen, Eierbörsen und Arbeiterbörsen für die Arbeitsvermittlungsstellen, von Artistenbörsen und schließlich sogar von Modellbörsen, die mit Börsen im Rechtssinne wenig oder garnichts zu tun haben.

---

[14]) Stillich, Die Börse und ihre Geschäfte, 1909. S. 319ff.

Daneben verstehen wir im vulgären Sprachgebrauch unter Börse das Börsengebäude, die an der Börsenversammlung teilnehmende Gesamtheit von Personen, sowie die Zeit, zu der die Börsenversammlung stattfindet.

Auch ist es strittig, ob unter Börse die Börsenversammlung oder das Börsenunternehmen zu verstehen ist. Rehm[1]), dem ich mich anschließe, will unter „Börse" die Börsenversammlung verstanden wissen, was er aus dem Wortlaut des Börsengesetzes herleitet, welches das Wort „Börse" allein oder in Zusammensetzungen stets in diesem Sinne gebrauche.

Von dem Begriff „Börsenunternehmen" ist scharf der Begriff „Börsenunternehmer" zu trennen, für welchen auch vielfach die Bezeichnung „Börse" vorkommt. Während unter „Börsenunternehmen" der Inbegriff der Veranstaltungen und Einrichtungen sowie der Vorschriften, die den Börsenverkehr erleichtern, ordnen oder ermöglichen, zu verstehen ist[2]), ist unter „Börsenunternehmer" das Rechtssubjekt gemeint, welches Gründer und Verwalter des Börsenunternehmens sowie Träger des Börsenvermögens ist.

Der Börsenunternehmer ist in Deutschland stets eine juristische Person, sei es des öffentlichen Rechts, wie die Handelskammern, sei es des Privatrechts. Die letzteren bieten sich uns dar als Handelsvereine, Korporationen der Kaufmannschaft, industrielle Gesellschaften oder Börsenvereine. Dabei ist der Rechtscharakter des Börsenunternehmers ohne jeden Einfluss auf die rechtliche Stellung der von ihm errichteten Börse. Vertreter des Börsenunternehmers ist

---

[1]) Rehm im Riesser'schen Verbandskomm. zum Börsengesetz, 1909. S. 15, Anm. 59.

[2]) vgl. Löning, Gutachten im Berl. Jahrb. für Handel und Industrie, 1903. Bd. 1, S. 394.

der statutenmäßig bestimmte Vorstand, der von dem Börsenvorstand zu trennen ist. Dieser wird auf Grund einer Börsenordnung ernannt. Verschieden sind auch die Versammlungen der Mitglieder des Börsenunternehmers von den Versammlungen der Börse.

III. Kapitel.

Die Eingriffe des Staates in das Börsenwesen.

Bei der Bedeutung und Macht, die die Börse im Laufe der letzten hundert Jahre erlangt hat, ist es nur zu klar, daß sie immer mehr in den Vordergrund des allgemeinen Interesses tritt. Ebenso klar ist es, daß ein solches Gebilde Anfeindungen von den verschiedensten Seiten ausgesetzt ist. Bereits ausgangs des 17. Jahrhunderts lassen sich solche Anfeindungen feststellen, die sich gegen die den internationalen Geldmarkt damals beherrschende Amsterdamer Börse richteten[1]). Auch die Börsen von London und Paris, die in der Folgezeit mit Amsterdam in einen heftigen Wettstreit treten, sind solchen Anfeindungen ausgesetzt und bereits damals werden Sondergesetze und Verbote gegen den Terminhandel erlassen.

Mit dem Wachsen der Berliner Börse an Ansehen und Macht beginnen auch hier viele Stimmen laut zu werden, die sich zu Anfang des 19. Jahrhunderts immer mehr verdichten und besonders gegen den Terminhandel auflehnen. Im Jahre 1836 kommt es zu den ersten größeren Eingriffen des Staates in das Börsenwesen. Es ist dies die preußische Verordnung vom 19. Januar,

[1]) Großmann, Die Amsterdamer Börse vor 200 Jahren 1876. S. 19 ff, 33 ff.

die alle Zeitgeschäfte in spanischen Renten verbietet und derartige Geschäfte für ungültig erklärt. Im Mai 1840 folgt ein allgemeines Verbot von Termingeschäften in ausländischen Werten und 1844 ein Verbot von Zeitgeschäften in nicht voll eingezahlten Eisenbahnwerten.

All diese Verordnungen bedeuten aber einen Fehlschlag des Staates, da die Bestimmungen häufig umgangen werden und sich als unwirksam herausstellen. Demgemäß werden diese Bestimmungen wieder von der preußischen Regierung aufgehoben und zwar durch Gesetz vom 1. Juli 1860. Im nächsten Jahre wird das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch in den deutschen Staaten eingeführt, das die Abänderung einzelner Bestimmungen der Börsenordnungen möglich macht. Zwar wurde im Entwurf des preußischen Einführungsgesetzes zum Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch eine unbeschränkte Polizeiherrschaft über die Börse angestrebt, doch wird infolge des Widerstandes im Landtage, dem dieser Entwurf begegnet, das Gesetz so beträchtlichen Änderungen unterzogen, daß schließlich ein Regierungseinfluß nur auf die Errichtung von Börsen und den Erlaß von Umänderungen der Börsenordnungen genommen wird, indem diese der Genehmigung des Handelsministers unterliegen sollen.

In den nächsten Jahren wird das öffentliche Interesse durch die häufigen Kriegswirren so sehr in Anspruch genommen, daß man sich mit den Verhältnissen an den Börsen weniger beschäftigt. Mit dem gewaltigen Aufschwung, den Industrie, Handel und Verkehr nach dem siegreichen Kriege von 1870/71 und der Gründung des Deutschen Reiches nehmen, kann es nicht ausbleiben, daß sich das öffentliche Interesse wieder mehr auf die Börse konzentriert und bald neue Mißstände ans Licht gezogen werden.

Wieder ist es der Terminhandel, der in besonders ungünstiger Weise von sich reden macht, da an ihm

durch das Treiben der Spekulanten die Misstände am deutlichsten ins Auge stechen. Die Folge dieser Mißstände ist der Zusammenbruch bedeutender, zum Teil alt angesehener Waren- und Bankfirmen, die sich auch spekulativ betätigt hatten und nun mit ihrem Sturze eine Anzahl anderer Existenten mit sich ins Verderben zogen.

Ein bedauerliches Übel war es auch, daß das Reichsgericht, welches sich berufen fühlte, das Publikum gegen die Gefahren des Börsenspiels schützen zu müssen, in immer steigendem Maße den Spielbegriff auf Börsengeschäfte anwendete und ihnen damit jede Klagbarkeit nahm. Die Folge dieser Tendenz des Reichsgerichts war eine sich immer steigernde Rechtsunsicherheit.

Daneben sind es die Landwirte, die gegen die Börse, besonders aber gegen den Börsenterminhandel Sturm laufen, da nach ihrer Ansicht der Terminhandel in ungerechtfertigter Weise die Getreidepreise drücke, und durch ihn der Import von Auslandsgetreide begünstigt werde. Doch waren diese Stimmen noch nicht laut genug, um die Regierung zum Einschreiten zu bewegen, so ist es das Jahr 1891, das durch verschiedene Ereignisse diese Stimmen zum Sturm anschwellen läßt. Vor allem sind es in diesem Jahre verschiedene Depotunterschlagungen und Betrügereien von Bankiers, durch die deren Kundschaft schwer geschädigt wurde. Daneben werden Fälle bekannt, in denen an der Produktenbörse durch geschickte Manipulationen künstliche Haußen erzeugt wurden, die den ganzen Getreidemarkt erschütterten. Die Getreidepreise sanken immer mehr, ein Umstand, der die deutsche Landwirtschaft in die schwierigsten Verhältnisse brachte und in ihrer Existenz stark bedrohte — und wirklich ist ja in den Annalen der deutschen Landwirtschaft das Jahr 1891 als ein Schreckensjahr gebrandmarkt.

Nun gab es für die Regierung kein Halten mehr und im Jahre 1892 wurde eine Börsenenquetekommission einberufen, deren Aufgabe es war, die Mißstände an den deutschen Börsen zu untersuchen. Nach zweijähriger Arbeit konnte diese Kommission ihren Bericht der Regierung einreichen. Dieser Bericht würdigte die Stellung und Bedeutung der Börse mit folgenden Worten:[2]), „Entsprungen dem privatwirtschaftlichen Bedürfnis der Kaufleute, zur Erleichterung ihrer Handelsgeschäfte sich zu versammeln, sind die Börsen längst über diesen Kreis der privatwirtschaftlichen Interessen des kaufmännischen Lebens hinausgewachsen und zu einem wichtigen Faktor der Volks- und Staatswirtschaft geworden . . . Nur die Börse gewährt die Möglichkeit, die Aktien von Tausenden gewerblicher Unternehmungen mit verhältnismäßig geringen Kosten umzusetzen: Sie vermittelt zwischen den kapitalbedürftigen Staaten, Gemeinden, Unternehmungen einerseits und dem Kapital, welches Anlage sucht, andererseits, sie regelt die Kredit-, Geld- und Zahlungsverhältnisse im Staate selbst, sowie der Staaten untereinander. Die Börse gewährt denjenigen, welche Waren aus Ländern mit unterwertiger Valuta beziehen, oder solche dorthin zu exportieren beabsichtigen, die Möglichkeit, sich gegen Verluste zu schützen, welche sich für sie aus dem Schwanken der Valuten dieser Länder ergeben. Die Börse erleichtert den Ausgleich nationaler und internationaler Zahlungsverbindlichkeiten . . . .“ Auf Grund des von der Börsenenquetekommission eingereichten Berichtes wurde von der Regierung der Gesetzentwurf für das Börsengesetz eingebracht. „Doch von der Parteien Gunst und Haß verwirrt“, wurden verschiedene verhängnisvolle Änderungen des ursprünglichen Entwurfes vorgenommen.

Am 1. Januar 1897 trat das Börsengesetz in Kraft. Ausgehend von dem Bestreben, bestehende Mißstände

[2]) Bericht der Börsenenquetekommission, Berlin 1896.

abzuschaffen, hat es neue Mißstände erzeugt, so daß sich die Regierung bereits nach wenigen Jahren genötigt sah, eine Reform vorzunehmen. Fast acht Jahre lang wurde über dieser Reform verhandelt, bis man endlich 1908 so weit war, die auf die Abänderung des Börsengesetzes von 1896 abzielende Gesetznovelle am 18. Mai 1908 im Reichsgetzblatt zu veröffentlichen, die am 1. Juni 1908 rechtsverbindlich wurde.

IV. Kapitel.

Der Rechtsbegriff der Börse auf Grund der Entscheidung des Oberverwaltungsgerichtes.

Kaum war das Börsengesetz von 1897 in Kraft getreten, als es sich herausstellte, daß über den Begriff der Börse selbst keine Klarheit herrschte und demzufolge bald ein heftiger Streit der Meinungen über die Begriffsbestimmung einsetzte. Akut wurde die Angelegenheit aber erst, als zu Anfang des Jahres 1897 die Berliner Getreide- und Produktenhändler aus der Börse auszogen und in ein in der Nähe gelegenes Varietétheater, den Feenpalast, übersiedelten, um sich den Fesseln, die ihnen das Börsengesetz auferlegte, zu entziehen.

Es hatten sich nämlich zwischen den interessierten Börsenkreisen und den Regierungsvertretern so große Meinungsverschiedenheiten über die Zahl der auf Grund des Börsengesetzes zu wählenden Vertreter der Landwirtschaft und des Müllereigewerbes, sowie ihre Berufung in den Vorstand und ihre Mitwirkung bei der Preisfeststellung herausgebildet, daß es nicht möglich schien, diese zu überbrücken. Der preußische Minister für

Handel und Gewerbe verfügte auf Grund seiner Ermächtigung (Börsengesetz § 4, Abs. 2) die Aufnahme der Vertreter von Landwirtschaft und Müllerei und eine dementsprechende Änderung der Börsenordnungen.

Darauf verließen die Mitglieder der „Freien Vereinigung der Produktenbörse" die Börse und siedelten in den Feenpalast über. Die Vereinigung gründete sich jetzt um in „Verein Berliner Produktenhändler". Doch nach kurzer Zeit forderten die Polizeipräsidenten der Provinz Brandenburg und von Berlin die freie Vereinigung auf, eine dem § 5 des Börsengesetzes entsprechende Börsenordnung einzureichen. Als sich der Verein aber weigerte, dieser Aufforderung nachzukommen, verbot der Polizeipräsident die Versammlungen des Vereins, weil sie den Charakter einer Börse hätten.

Der Verein klagte nunmehr im Verwaltungsstreitverfahren vor dem Bezirksausschuß gegen den Polizeipräsidenten und versuchte in seiner Klageschrift nachzuweisen, daß die Versammlungen des Vereins keinen börsenartigen Charakter trügen, während der Polizeipräsident seinen gegenteiligen Standpunkt dartat und sein Verbot auf § 10, Teil II, Titel 17 des Allgemeinen Preußischen Landrechts stützte. Obgleich der Verein vor dem Bezirksausschuß obsiegte, unterlag er vor dem Oberverwaltungsgericht, an dem auf Berufung des Polizeipräsidenten gegen das Urteil des Bezirksausschusses die Angelegenheit verhandelt wurde.

Das Oberverwaltungsgericht gab in seinem Urteil folgende Begriffsbestimmung der Börse:[1]) „Zunächst müssen Versammlung einer größeren Anzahl von Personen vorliegen, die an einem ein für allemal bestimmten Orte und zu einer allgemein bestimmten Zeit, wenn nicht täglich, so doch in verhältnismäßig kurzen Zwischenräumen regelmäßig abgehalten werden, und deren

[1]) Entscheidungen des Oberverwaltungsgerichts, 34. Bd. 1899, S. 335.

Wiederholung von vornherein beabsichtigt ist. Die sich Versammelnden müssen sodann wenigstens vorwiegend selbständige Kaufleute oder kaufmännische Hilfspersonen sein und ihren Geschäftssitz am Orte der Versammlungen oder in dessen Nähe haben. Die Versammlungen müssen weiter dem Handel mit nicht zur Stelle gebrachten vertretbaren Waren dienen und zwar so, daß der in ihnen betriebene Handel wiederum zwar nicht ausschließlich, aber doch in erheblichem Maße ein Handel von Großhändlern untereinander ist."

Diese Begriffsbestimmung gibt das Oberverwaltungsgericht, ohne vorher irgendwelche Gründe anzuführen. Demgemäß ist es klar, daß diesem Urteil bald scharfe Kritiker erwuchsen, zumal sich schon während des Prozesses eine Reihe von Schriftstellern mit dem Begriff der Börse beschäftigt hatten.

Neben Heinemann[2]) ist es besonders Wermert,[3]) der das Urteil stark bemängelt. Wermert führt aus: „Es" (das Oberverwaltungsgericht) „kommt dann ganz unvermittelt und ohne die geringste Angabe, woher die einzelnen Momente entnommen werden, ob sie nicht wieder von bestehenden börsenähnlichen Versammlungen abstrahiert sind, zu einer Begriffsbestimmung der Börse in dem Sinne, wie eben das Oberverwaltungsgericht diese Institution sich denkt. Jene Definition wird hingestellt, wie ein rocher de bronce, ohne irgendwelchen Beweis, ohne auch nur die geringste Begründung daran zu knüpfen." Im folgenden zerpflückt Wermert[4]) jeden Teil der Begriffsbestimmung und schließt seine Betrachtung über das Urteil mit den Worten: „Das Erkenntnis des Oberverwaltungsgerichtes zerrinnt uns wie Wasser unter den

---

[2]) Heinemann, Ernst, Das Problem der deutschen Börsenreform, 1901, S. 58 ff.

[3]) Wermert, Börse, Börsengesetz und Börsengeschäft, 1904, S. 143.

[4]) a. a. O. S. 150.

Händen, ohne daß etwas brauchbares zurückbleibt. Wenn es auch als Urteil der obersten Spruchbehörde bis auf weiteres in Geltung bleiben wird, so kann es doch in volkswirtschaftlichem Sinne nicht als maßgebend angesehen werden."

Wenngleich die Kritik Wermerts in vielen Punkten zu scharf ist, so ist ihr doch im großen und ganzen stattzugeben. Es ist jedenfalls von Wert, auf das Urteil und die Definition des Oberverwaltungsgerichtes näher einzugehen. Aus dem Umstande, daß das OVG. die Klage des Vereins abwies, erhellt, daß das OVG. in § 1 Satz 1 des Börsengesetzes ein Verbotsgesetz sieht, indem es die Ortspolizeibehörde zum Einschreiten für berechtigt hält, daß es das Fehlen gewisser technischer Einrichtungen bei den Versammlungen des Vereins nicht berücksichtigt und daß die Versammlungen im Feenpalast als Börse genehmigungspflichtig sind, obgleich sie nicht auf Grund einer Börsenordnung im Sinne des § 5 Börsengesetz tagten.

Nun zur Definition selbst: Bereits das erste Moment, welches die Definition bringt — Versammlungen einer größeren Zahl von Personen, die an einem ein für allemal bestimmten Orte und zu einer allgemein bestimmten Zeit, wenn auch nicht täglich, so doch in verhältnismäßig kurzen Zeiträumen regelmäßig abgehalten werden und deren Wiederholung von vornherein beabsichtigt ist — kann nicht als charakteristisch angesehen werden, denn dieses Moment paßt, wie Wermert[5]) richtig ausführt, für jede studentische Verbindung. Doch der zweite Satz der Begriffsbestimmung bringt eine nähere Erläuterung des ersten. Die sich Versammelnden müssen nämlich wenigstens vorwiegend selbständige Kaufleute oder kaufmännische Hilfspersonen sein und ihren Geschäftssitz am Orte der Versammlungen oder

[5]) a. a. O. S. 144.

in dessen Nähe haben. Auch damit würde noch nichts Wesentliches gesagt sein, denn unter den bisherigen Begriff würde jede kaufmännische Versammlung, welche Tendenz sie auch haben möchte, fallen. Doch nun kommt das Wesentliche in der Definition: Die Versammlungen müssen dem Handel mit nicht zur Stelle gebrachten, vertretbaren Waren und Werten dienen, und zwar so, daß der in ihnen betriebene Handel wiederum zwar nicht ausschließlich, aber doch in erheblichem Maße ein Handel von Großhändlern untereinander sei. Dazu sagt Wermert:[6]) „Doch gibt es Versammlungen von Kaufleuten, die mit Effekten handeln, wie z. B. in Halle a. S., auf welche sämtliche Momente anwendbar sind, denen man aber obrigkeitlich erlaubt, ihren Handel ruhig weiter zu treiben, ohne die erforderliche Genehmigung der Landesregierung einzuholen."

Auch sonst ist die Definition sehr unklar, und fordert geradezu zur Debatte heraus. So widerspricht es der historischen Entwicklung der Börsen, wenn von einem ein für allemal bestimmten Orte die Rede ist, denn es ist geschichtlich erwiesen, daß der Versammlungsort bei diesen Börsen des öfteren gewechselt hat. Des weiteren sagt die OVG.-Definition, daß die sich Versammelnden größtenteils selbständige Kaufleute oder kaufmännische Hilfspersonen sein müssen, obgleich das Moment der Selbständigkeit nur eine Folgeerscheinung des Umstandes ist, daß an der Börse eben in der Hauptsache Geschäfte des Großhandels oder Geschäfte mit spekulativem Charakter abgeschlossen werden, Geschäfte, die sich infolge der erforderlichen Kapitalkraft nur für den Kapitalisten oder Großkaufmann eignen. Dieser Umstand veranlaßt das OVG. wohl, von „selbständigen" Kaufleuten zu sprechen.

---

[6]) a. a. O. S. 145.

Daß die Kaufleute ihren Geschäftssitz am Orte der Versammlungen oder in dessen Nähe haben müssen, erscheint auch nicht unbedingt erforderlich zu sein, zumal ja im Mittelalter die Kaufleute von weit her zur Börse heranreisten und auch heute die Börsenbesucher häufig weitab vom Orte der Versammlungen ihren Wohnsitz haben. Dies trifft besonders auf die Produktenbörsen zu.

Wenn wir aber prinzipiell das Urteil des OVG. in seinem Erfolg billigen, so tun wir dies, weil wir im folgenden das wesentlichste Moment einer Börse in den Versammlungen des Vereins Berliner Produktenhändler sehen, „nämlich", so führt Wiener[7]) aus, „daß ihre Teilnehmer, frühere Mitglieder der Berliner Produktenbörse, erfahren in der Technik des Produktenhandels, in dem Feenpalast Handel mit nicht zur Stelle gebrachten Wertpapieren trieben, daß sich also der Handel vorwiegend zwischen Großhändlern vollzog."

V. Kapitel.

Der Rechtsbegriff der Börse in der Literatur.

Nachdem das Börsengesetz von 1897 keine Definition des Begriffes „Börse" gegeben hatte, weil, wie es in den Motiven zum § 1 des Börsengesetzes heißt, „eine solche kaum erschöpflich zu geben ist", hielt es die Wissenschaft für ihre Aufgabe, eine solche Begriffsbestimmung zu geben, wozu sie noch mehr durch den Prozeß des Vereins Berliner Produktenhändler und das diesen Prozeß beendende Urteil des OVG. angeregt wurde.

Bevor ich auf die einzelnen Definitionen eingehe, halte ich es für nötig, auch auf die Begriffsbestimmungen

[7]) Wiener, Die Börse, 1906, S. 250.

einzugehen, die in der Börsenenquetekommission als Definition für das Börsengesetz vorgeschlagen wurden. Zuerst war es Gamp,[1]) der einen Antrag zur Feststellung einer Definition stellte, und welcher lautete: „Die Börse ist eine Veranstaltung des Staates zu dem Zwecke, den Handelsverkehr zu erleichtern und die allgemein wirtschaftlichen Interessen zu fördern". Er zog aber seinen Antrag bald zugunsten Schmollers zurück, der die Börse wie folgt definierte: „Die Börse ist eine durch den Staat genehmigte und unter Staatsaufsicht stehende Veranstaltung von Gemeinden oder Handelskorporationen zu dem Zwecke, den Handelsverkehr zu erleichtern und die allgemein wirtschaftlichen Interessen zu fördern". In der Enquetekommission wurden aber gegen eine solche Definition starke Bedenken laut, so daß schließlich auch dieser Antrag abgelehnt wurde.

Die Begriffsbestimmung Gamp's entspricht nicht der geschichtlichen Entwicklung der Börse. Denn sehr viele Börsen — ich verweise nur auf die italienischen und die Börsen von London und Berlin — sind ohne Mitwirkung des Staates errichtet worden. Auch ist die Auffassung Gamps, die Börsen seien vom Staate zur Erleichterung des Handels und zur Förderung der wirtschaftlichen Interessen errichtet, zweiffellos zu ideal, wozu ich als Beispiel nur Frankreich anführe, wo das Eingreifen des Staates in merklichem Zusammenhange mit seiner Kreditbedürftigkeit steht. Auch grenzt die Gamp'sche Bestimmung den Börsenbegriff nicht genug ab, da seine Merkmale auch für Märkte und Messen zutreffen.

Auch die Definition Schmollers ist nicht ausreichend, da auch sie auf fast alle Märkte und Messen paßt,

---

[1]) Berichte und Beschlüsse d. Börsenenquetekomm. 1894.

denn auch die Märkte und Messen unterliegen der staatlichen Genehmigung und Staatsaufsicht, werden von Gemeinden oder Handelskorporationen veranstaltet; auch kann man ihnen nicht absprechen, daß sie den Handelsverkehr erleichtern und die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen fördern. Soweit die in der Börsenenquetekommission vorgeschlagenen Begriffsbestimmungen.

Bei der Betrachtung der einzelnen Definitionen, die die Wissenschaft gestellt hat, wird häufig in Definition mit volkswirtschaftlichem und solche mit privatwirtschaftlichem Charakter geschieden. Diese Scheidung erscheint mir jedoch wenig angängig, da die Begriffsbestimmungen durch eine Menge von Übergängen miteinander verbunden und die Grenzen demzufolge flüssig sind.

Unter den älteren Definitionen ist die von Rönne'sche bemerkenswert[2]), die aber der Schmollers sehr ähnlich ist. Von Rönne sagt, die Börsen seien mit Genehmigung der Staatsverwaltung regelmäßig stattfindende Versammlungen von Kaufleuten, Reedern, Schiffern, Versicherern, Wechslern, Mäklern, überhaupt im Handel beschäftigten Personen, um über alles, was ihren Berufskreis betrifft, miteinander zu verhandeln und dadurch den Betrieb kaufmännischer Geschäfte aller Art zu erleichtern.

Hierzu ist zu bemerken, daß von Rönne diese Definition wohl nur auf die preußischen Börsen der damaligen Zeit (1867) beschränkt, denn in Preußens Polizeistaat unterstand eben alles offiziell der Polizei, während sonst besonders für das Ausland das Merkmal der Genehmigung der Börse durch den Staat als nicht zutreffend zu verwerfen ist. Dadurch, daß von Rönne zu seiner Aufzählung der Arten der Börsenbesucher

[2]) von Rönne, Preuß. Staatsrecht.

die „überhaupt im Handel beschäftigten Personen“ hinzufügt, verallgemeinert er seine Aufzählung und macht sie dadurch selbst wertlos. Gänzlich wertlos ist auch der letzte Teil der Definition, denn die Börsenbesucher gehen nicht zur Börse, um über alles, was ihren Berufskreis betrifft, miteinander zu verhandeln. Derartige Verhandlungen können ebensogut in einem Kaffeehaus stattfinden. Auch glaube ich nicht, daß solche Beratungen zur Erleichterung des Betriebes kaufmännischer Geschäfte beitragen.

Ganz ähnlich ist die Definition von Grünhut [3]), der die Börse als Ort bezeichnet, an dem sich die Kaufleute, Handelsmakler, und andere am Handelsverkehr beteiligte Personen mit öffentlicher Genehmigung zu einer bestimmten Zeit versammeln, um Handelsoperationen zu besprechen, einzuleiten und abzuschließen. Diese Begriffsbestimmung krankt an den gleichen Mängeln wie die von Rönne'sche und ist wie diese viel zu weit gefaßt, sodaß unter ihren Begriff auch Märkte und Messen zu zählen sind.

Von Stein [4]) definiert die Börse als den Markt der Werte, wobei Stein unter Markt den Ort versteht, an dem sich die Güter sammeln, um ihren Preis zu finden. Diese Definition wird aber, wie Wermert [5]) mit Recht meint, nicht genügend dem Begriff „Börse“ gerecht.

Unzureichend ist die Definition von Rentsch [6]), der die Börse als den Markt der Verträge des kaufmännischen Verkehrslebens bezeichnet. Wermert [7]) meint, diese Begriffsbestimmung gehe nicht über die Anfangsstadien

---

[3]) Grünhut in Endemanns Handb. d. deutschen Handels-, See- und Wechselsrecht, Bd. 3, S. 1885.

[4]) von Stein, Lorenz: Lehrb. d. Nationalökonomie, 3. Auflage Wien 1887, S. 174.

[5]) a. a. O. S. 153.

[6]) Rentsch, Handwörterbuch d. Volkswirtsch. S. 119.

[7]) Wermert, a. a. O.

der Wissenschaft hinaus. Philippovich [8]) betrachtet in seiner nicht sehr klaren Begriffsbestimmung die Börse als einen Großhandelsmarkt für reine Spekulationsgeschäfte. Diese Ansicht ist gänzlich zurückzuweisen. Unter „reinen" Spekulationsgeschäften verstehe ich Differenzgeschäfte, bei denen es den Kontrahenten nicht auf Erfüllung ankommt, sondern auf einen zu erwartenden Gewinn. Derartige Geschäfte kommen aber an der Börse garnicht vor, denn bei den an der Börse abgeschlossenen Geschäften ist eine effektive Erfüllung nie ausgeschlossen.

Eine jede Definition bringt nun irgend ein neues Merkmal. Tischer [9]) meint, daß die an der Börse abgeschlossenen „Geschäfte unter Beobachtung gewisser feststehender Gebräuche (Usancen) abgeschlossen zu werden pflegen", ein Merkmal, welches auch Wermert [10]) und Wiener [11]) in ihren Begriffsbestimmungen hervorheben. Ich halte dieses Moment zur Charakterisierung der Börse aber nicht für notwendig. Die Usancen sind Hilfsmittel zur Erleichterung und Durchführung der Geschäftsabschlüsse. Wenn wir die Geschichte der Börse betrachten, so können wir feststellen, daß es bis in die neueste Zeit Börsen gegeben hat, an denen man keine Usancen im Handelsverkehr gekannt hat. Als Beispiel erwähne ich nur die frühere Börse in Elbing und erinnere ferner daran, daß an den Börsen in Dresden und Stuttgart sowie der früheren Börse in Gleiwitz Usancen für den Terminhandel nicht existierten.[12]) Erst allmählich wurden die Börsenusancen aus bloßen praktischen Geschäftsbräuchen zu Gewohnheitsrecht.

[8]) Philippovich, Allgemeine Volkswirtschaftslehre i. Handb. des öffentl. Rechts, Einl. Bd. 3. Abtlg. S. 157.

[9]) Tischer, Begriff u. Errichtung einer Börse in Ann. d. Deutsch. Reiches, 1899, S. 1 ff.

[10]) a. a. O. S 177.

[11]) a. a. O. S. 261.

[12]) vgl. Rehm im Rießer'schen Verbandskomm. S. 12, Anm. 50.

Neben diesem Merkmal bringt Tischer noch andere: „Die aus den Abschlüssen sich ergebenden Preise" sollen „durch Organe der Versammlung festgestellt und veröffentlicht werden". Auch Stillich [13]) und Wiedenfeld [14]) halten diesen Umstand für bedeutungsvoll. Hierzu ist zu sagen, daß die Preisfeststellung und Veröffentlichung kein ursprüngliches Merkmal der Börse ist, sondern erst die Folge einer genehmigten Börse, abgesehen davon, daß z. B. an der Bremer Börse keine Preise für Waren notiert werden und an der Lübecker Börse Kurse überhaupt nicht ermittelt werden. [15]) Wermert [16]) sagt sehr richtig zu dieser Definition: „Nach dieser Definition würde es nicht möglich gewesen sein, die Feenpalastversammlungen als Börse zu erklären, weil in derselben keine Organe zum Zwecke der Preisfeststellungen tätig waren".

Tischer ist es übrigens auch, der die Börse als eine Versammlung von Kaufleuten, Handelsvermittlern und anderer am Handel beteiligten Personen darstellt. Andere wieder reden von Großkaufleuten. Hier tritt die Frage auf, ob denn rechtlich überhaupt ein Unterschied zwischen Kaufmann und Großkaufmann gemacht werden kann, eine Frage, die zu verneinen ist, denn das Handelsgesetzbuch kennt nur Kaufleute und im Gegensatz zu diesen Minderkaufleute, nicht aber Großkaufleute. Nun habe ich bereits bei Beurteilung des Urteils des Oberverwaltungsgerichts den Umstand, daß die Börsenversammlungen von „selbständigen" Kaufleuten, worunter der OVG meines Erachtens dasselbe versteht, wie die Theoretiker unter Großkaufleuten, besucht

[13]) Stillich, a. a. O. S. 22.

[14]) Wiedenfeld, Die Börse in ihren wirtschaftlichen Funktionen und ihre rechtliche Gestaltung vor und unter dem Börsengesetz, 1898, S. 5, 17 ff.

[15]) vgl. Passow, Technik des Welthandels 1912, Bd. 3. S. 4 f. Bd. 2, S. 56, Anm. 2.

[16]) a. a. O. S. 170.

werden, als sekundäres Merkmal zurückgewiesen. Ich lehne es daher auch ab, den Begriff des Großkaufmanns in die Begriffsbestimmung der Börse hineinzunehmen.

Wie steht es aber überhaupt mit einer genauen Charakterisierung der Berufsart der Börsenbesucher? Ist es möglich, durch die Berufsstellung ein unterschiedliches Merkmal zwischen den Besuchern der Märkte und Messen und denen der Börse zu finden? Eine genaue Charaktersierung der Berufsart der Börsenbesucher erscheint mir nicht möglich, denn außer Kaufleuten nehmen an den Versammlungen Fabrikanten, Landwirte, Bergwerksunternehmer, Müller und Privatkapitalisten teil, ja an der Hamburger Börse ist „Personen, deren Anwesenheit im allgemeinen Interesse erwünscht ist", die Teilnahme am Börsenverkehr gestattet.[17]) Ebenso werden an der Berliner und Frankfurter Börse eventuell Nichtkaufleute zur Börse zugelassen.

Des weiteren ist in der Berufsart der Börsenbesucher kein wesentliches Abgrenzungsmerkmal gegen den Markt oder die Messe gegeben. Denn auch diese werden größtenteils von Kaufleuten, Händlern und Fabrikanten besucht. Ich halte es deshalb nicht für wesentlich, die Berufsart der Börsenbesucher in die Definition aufzunehmen. Auch lehne ich es ab, daß einige Definitionen Agenten, Vermittler und Kommissionäre als Teilnehmer der Börsenversammlungen besonders erwähnen, da diese ja vermöge ihres Handelsgewerbes gemäß Handelsgesetzbuch als Kaufleute zu betrachten sind.

Eine andere Kategorie von Schriftstellern mißt in ihren Definitionen dem Wesen von Angebot und Nachfrage an der Börse eine große Rolle bei oder sieht in der Einwirkung der Börsenkurse auf die Preisbildung über den Rahmen der Börsenversammlung hinaus ein

[17]) vgl. Bekanntmachung betr. Zulassung zum Börsenbesuch im Hamburgischen Gesetz- und Verordnungsbl. Nr. 126 v. 2. Novbr. 1921, S. 577, Nr. 5c.

wichtiges Merkmal. Schon der preußische Handelsminister Brefeld [18]) maß diesem letzteren Moment als Charakteristikum der Börse große Bedeutung bei und verlangte als Merkmal der Börse die Rückwirkung der an der Börse abgeschlossenen Geschäfte auf die Preisbildung außerhalb der Börsenversammlung. Ähnlich äußert sich Wermuth [19]) und auch Cosack. [20]) Letzterer meint, daß die Organisation der Börse sowie die Art ihres Verkehrs einen zwingenden Einfluß auf die Preisbildung in den an der Börse vertretenen Handelszweigen ausübe, die Interessenten seien wirtschaftlich gezwungen, bei ihren Geschäftsabschlüssen auf die Börsenpreise Rücksicht zu nehmen oder gar sich unmittelbar am Verkehr zu beteiligen.

Wie steht es nun mit diesem Merkmal? Die Einwirkung auf die Preisbildung außerhalb der Börsenversammlung ist kein Kriterium für die Börse. „Jeder Geschäftsabschluß", sagt Wermert [21]), „der bekannt wird, übt eine gewisse Einwirkung aus und diese wird umso größer, je gewaltiger der Geschäftsverkehr an einem Platze konzentriert". Außerdem ist diese Einwirkung auf die Preisbildung nicht allein typisch für die Börse, sondern dieser Einfluß macht sich genau so bei Messen und Märkten geltend.

Auf die Bedeutung von Angebot und Nachfrage verweisen besonders Roscher [22]) und Rehm [23]). Roscher definiert: „Börsen sind regelmäßige, am liebsten täglich und zwar um die Mitte des Arbeitstages stattfindende

---

[18]) Brefeld s. b. Wermert, S. 151.

[19]) A. Wermuth und H. Brendel, Komm. 1897, S. 24, 25.

[20]) Conrad Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts, Stuttgart 1920, S. 276.

[21]) a. a. O. S. 152.

[22]) Wilh. Roscher, Nationalökonomik des Handels- und Gewerbefleißes, 7. Aufl. Stuttgart 1899, S. 629.

[23]) Rehm im Rießer'schen Verbandskomm. z. Börsengesetz 1910, S. 2 ff. Anm. 8.

Versammlungen der Kaufleute eines Ortes, um durch Konzentration von Angebot und Nachfrage nicht bloß Zeit zu sparen, sondern auch die Lage des Marktes übersichtlicher zu gestalten". Ohne bereits auf das Moment von Angebot und Nachfrage näher einzugehen, sei nur schon zu dieser Definition bemerkt, daß die Zeitbestimmung nicht zutreffend ist und die angeführten Merkmale nicht charakteristisch für die Börse sind.

Rehm[24]) stellt folgende Bestimmung auf: „Börse ist eine organisierte Zusammenkunft vorwiegend von Kaufleuten, die in Zwischenräumen zu bestimmter Stunde an einem bestimmten Orte stattfindet, zum Zwecke der Erleichterung des Abschlusses von Handelsgeschäften in einer solchen Zahl, daß möglichst alle Angebote und Nachfragen der Zusammenkommenden ihren Ausgleich finden".

Auch dieses Moment — der Ausgleich von Angebot und Nachfrage — ist nicht anzuerkennen. Auch dieses ist nicht typisch für die Börse, sondern trifft auch für den Markt zu, abgesehen davon, daß für Markt und Börse der Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage ein Idealzustand ist, der leider nicht immer vorhanden ist. Wir können dies ja täglich bei einem Besuche der Produktenbörse beobachten, wie einzelne Posten von Waren, besonders von solchen, in denen kein großer Geschäftsverkehr stattfindet, nicht unterzubringen oder nicht erhältlich sind. Wir brauchen ja nur den Kurszettel irgend einer Effektenbörse in die Hand zu nehmen, um an den hinter den Kurszahlen stehenden Buchstaben — G = Geld bedeutet, daß reger Nachfrage kein Angebot gegenüberstand, B = Brief, daß trotz großen Angebotes keine Nachfrage vorhanden war, bz. G. oder bz. B., daß die Spitzenbeträge nicht ausgeglichen werden konnten; ja oft muß ein Kurs

[24]) Rehm a. a. O. S. 2 ff.

gestrichen werden, weil für das betreffende Papier kein Interesse vorhanden war — festzustellen, daß ein Ausgleich von Angebot und Nachfrage in einzelnen Werten nicht voll oder garnicht möglich war.

Unter den sonstigen Definitionen sind einander sehr ähnlich die von Schanz, Gierke und Nußbaum.

Schanz definiert[25]): „Börse ist eine an einem bestimmten Orte zu einer bestimmten Zeit regelmäßig stattfindende Versammlung von Personen, welche in der Hauptsache den Kauf und Verkauf von nichtpräsenten vertretbaren Tauschgütern (Geldsorten, Wechseln, langfristigen Darlehn, oder „tätigem Geld", Effekten, fungiblen oder fungibel gemachten Waren) bezweckt".

Gierke sagt[26]): „Börsen sind regelmäßige, sich in verhältnismäßig kurzen Zeiträumen wiederholende Zusammenkünfte für den Abschluß von Handelsgeschäften über nicht zur Stelle gebrachte, vertretbare Waren und Wertpapiere".

Nußbaum[27]) meint, daß es sich bei den Börsen „um Veranstaltungen täglicher oder doch in kurzen Perioden regelmäßig an derselben Stelle sich wiederholende Versammlungen handeln muß, an denen vorwiegend Händler teilnehmen und auf denen vorwiegend Geschäfte des Großhandels geschlossen werden" und fügt noch hinzu, „daß als börsenmäßig nur ein solcher Handel gelten kann, der sich vorwiegend in nicht zur Stelle gebrachten vertretbaren Gegenständen vollzieht".

Auch Wermert[28]) definiert ähnlich. Er geht bei seiner Betrachtung vom Markte und der Messe aus. Als Charakteristikum des Marktverkehrs bezeichnet er das Handeln in individuell bestimmter Ware, die in

---

[25]) Schanz a. a. O. S. 524.

[26]) O. Gierke, in Enzyklopädie der Rechtswissenschaft 1904 Bd. 1, S. 189.

[27]) Nußbaum, Kommentar zum Börsengesetz 1910.

[28]) a. a. O. S. 170 ff.

natura vorgezeigt wird oder durch Proben gekennzeichnet ist, daß es sich demnach beim Marktverkehr um individuell bestimmte Ware, nicht Gattungsware handelt.

Die Messe bestimmt er als „einen historisch gewordenen, mit besonderen Privilegien ausgestatteten Markt . . . ., der im wesentlichen dem internationalen Warenaustausche bezw. dem Verkehr von Großhändlern untereinander zu dienen bestimmt ist". Dann geht er zum Begriff der Börsen über und sagt: „Unter Börsen würden wir sonach eine an einem bestimmten Orte zu einer bestimmten Zeit regelmäßig stattfindende Versammlung von Käufern, Verkäufern und Handlungsvermittlern verstehen, welche entweder dem Zwecke des Geschäftsverkehrs in Werten (Geld, Wechsel, Effekten usw.) in erheblichem Maße und unter Anwendung von bestimmten Regeln (Usancen) oder dem des Handels in typenmäßig bestimmten vertretbaren Waren oder Gattungswaren dient".

Dieser Definition pflichtet im großen und ganzen auch Wiener[29]) bei, der es aber für nötig hält, zu bemerken, daß als Teilnehmer der Börsenversammlungen auch die Hilfspersonen des Handels in Betracht kommen, und „daß die an der Produktenbörse abgeschlossenen Geschäfte auch unter Anwendung von bestimmten Regeln geschlossen werden".

All diesen Definitionen ist eigen, daß sie den Umstand betonen, daß die Börsenversammlungen an einem bestimmten Orte, zu bestimmter Zeit regelmäßig stattfinden sollen, und daß es sich bei den Handelsgegenständen der Börse um vertretbare, nicht zur Stelle gebrachte Waren oder Werte handeln muß.

Was das erste Moment anlangt, — auch Rehm, der von einer organisierten Versammlung spricht, meint damit wohl dasselbe — so ist festzustellen, daß dieses Merkmal

[29]) a. a. O. S. 259 ff.

zwar zutrifft, aber keine Abgrenzung gegen den Markt bietet. Denn auch für diesen schreiben Marktordnungen einen bestimmten Ort und eine bestimmte Zeit sowie eine mehr oder weniger große Regelmäßigkeit vor.

Auch den Umstand, daß die Organisation eine „festere" im Verhältnis zum Markte sein soll, wie Lehmann[30]) fordert, der sich sonst den drei vorerwähnten Definitionen anschließt, erkenne ich nicht als Merkmal an. Denn Bestimmungen über Zulassung der Besucher, Leitung der Versammlungen und Aufrechterhaltung der Ordnung, wie sie die Börsenordnungen bringen, sind auch in den Markt- oder Meßordnungen enthalten, abgesehen davon, daß diese auf Grund von § 5 des Börsengesetzes festgestellten Bestimmungen die Versammlungen noch nicht zu Börsen stempeln.

Nun komme ich zu dem anderen wesentlichen Merkmal, welches diesen Definitionen eigen ist:

Bei Betrachtung der Entwicklung der Börse haben wir gesehen, wie sich der Kauf nach Probe bei Gattungswaren herausbildete und Wechsel- und Schuldforderungen fungibel gemacht wurden. Jedoch herrscht über die Frage, was eigentlich fungibel geworden ist, juristisch zwar Klarheit, wirtschaftlich betrachtet läßt sich aber damit ohne weiteres noch nichts anfangen.

Betrachten wir einmal den Marktverkehr und den Verkehr an den Produktenbörsen. Der Kauf nach Probe und Muster ist auch auf den Märkten heimisch, genau so wie diese Art des Handels auch an den Produktenbörsen vorkommt, denn nicht jedes Quantum einer Ware, sei es Gerste, Weizen und Roggen oder Kaffee und Rübenzucker, läßt sich durch eine gleichgroße Menge dieser Waren ersetzen.

Besonders trifft dies für die einzelnen Getreidearten zu — ich rede dabei speziell von deutscher Ware.

[30]) Lehmann, Lehrb. d. Handelsrecht, Berlin und Leipzig 1921, S. 140.

Dabei ist es besonders die Gerste, die so hoch individuell ist, daß von einer Vertretbarkeit kaum die Rede sein kann.[31]) Die verschiedenen Provenienzen der Gerste — vgl. hier z. B. mecklenburgische Gerste mit Saalegerste oder pommersche mit märkischer — differieren so stark untereinander, daß die eine Sorte nicht durch die andere ersetzt werden kann. Ja selbst bei den einzelnen Sorten sind so starke Unterschiede, hervorgerufen durch Vorfrucht, Witterung oder Düngung, daß von einer Vertretbarkeit nicht geredet werden kann.

Ähnlich auffällig liegen die Verhältnisse beim Roggen, Weizen und Hafer. Nur die riesigen Landstrecken Rußlands und Argentiniens bringen eine verhältnismäßig gleichförmige Frucht hervor, was mit dem Umstande zusammenhängt, daß in diesen Ländern die Bodenkultur und die klimatischen Verhältnisse nicht so verschieden sind, wie bei uns in den einzelnen Teilen des Reiches.

Wir können also feststellen, daß die Vertretbarkeit, die beim Gelde und den Effekten so scharf hervortritt, bei Waren viel weniger vollkommen ist, zum Teil gänzlich fehlt. Es ist daher erforderlich, für den Handel an den Warenbörsen eine typenmäßige Bestimmung der zu handelnden Waren festzulegen. Die einzelnen Warenpartien müssen ihres indivuellen Charakters entkleidet werden, wie dies besonders bei ausländischen Produkten möglich ist, bei einzelnen, z. B. beim amerikanischen Weizen und russischen Roggen, die beide unter gleichförmigen Himmelsregionen gedeihen, bereits von der Natur in hohem Maße gegeben ist.

Wenn die Theorien von Schanz, Gierke und Nußbaum nur von vertretbarer nicht präsenter Ware reden, so ist dies nicht ausreichend, sondern es muß noch das Merkmal der typenmäßigen Bestimmung gebracht werden, wie es auch die neueren Theorien, an der Spitze, wie wir sahen, Wermert und Wiener, fast durchweg tun.

[31]) vgl. Wermert, S. 147 f.

Ohne diese typenmäßige Bestimmung ist ja auch der Terminhandel, auf dessen Wesen ich noch später zu sprechen komme, gar nicht denkbar. Denn wie wäre es möglich, Ware, die man noch gar nicht besitzt, auf spätere Termine zu handeln, ohne daß man ihre Qualität beim Abschluße kennzeichnet. Doch auch für den Loko-Handel ist die typenmäßige Bestimmung von Bedeutung. Denn der Kauf nach Probe spielt an den großen Börsen keine bedeutende Rolle und findet nur in Warenpartien statt, die typenmäßig nicht bestimmbar sind, wie wir es z. B. bei der Gerste bereits gesehen haben. Der Typ ist, wie auch Wermert[32]) hervorhebt, die Grundlage des gesamten Handelsverkehrs an der Waren- und Produktenbörse.

Für den Terminhandel kommen typenmäßig nicht bestimmbare Waren natürlich gar nicht in Betracht. Die Standardqualitäten, wie sie der Börsenhandel verlangt, müssen stets durchschnittliche Beschaffenheit besitzen. Beim Weizen mußte z. B. gesunder, trockener, roter (gelber) oder weißer Weizen geliefert werden, der ein Mindestgewicht von 750 gr per Liter besaß. Künstliche Mischungen von weißem und rotem (gelben) Weizen sowie bestimmte Sorten wie Rauhweizen, syrischer oder Laplata-Hartweizen waren von der Lieferung ausgeschlossen.

Haben wir denn nun aber in dem Moment des Handels mit typenmäßig bestimmten, nicht präsenten, vertretbaren Waren oder Wertpapieren ein Merkmal, welches nur der Börse eigen ist? Auch diese Frage ist zu verneinen. Betrachten wir doch nur die Großhandelsmärkte,[33]) die sich neben den alten Wochenmärkten herausgebildet hatten und sich vielfach selbst als Börsen bezeichneten: auch an diesen wurde durchweg

---

[32]) a. a. O S. 174.

[33]) vgl. Göppert, Das Wesen der Börse im Rechtssinne in Bonner Festgabe für E. Zitelmann, S. 201.

nicht präsente Ware entweder nach Probe oder nach allgemein feststehenden Typen gehandelt. Die Großhandelsmärkte waren von besonderer Bedeutung für den Handel mit Getreide und Eiern. All die Merkmale, die die Wissenschaftler in ihren Definitionen hervorheben, lassen sich auch auf diese Märkte anwenden. — Trotzdem ließ man sie als freie Märkte fortbestehen, oder behandelte sie nach Marktrecht.

Wie verbreitet diese Märkte, wie groß ihre Bedeutung zumindestens vor dem Kriege war, erhellt aus dem vom Preußischen Handelsministerium herausgegebenen Verzeichnis der Großhandelsplätze,[34]) an denen Getreidepreise festgestellt werden. Von den aufgeführten 15 Notierungsplätzen sind nur 5 staatlich genehmigte Börsen. Von den 10 übrigbleibenden Plätzen sind 9 behördlich als freie Märkte oder Märkte festgestellt worden.

Wir kommen also zu dem Ereignis, daß mit den von der Theorie aufgestellten Definitionen bzw. den in diesen enthaltenen Merkmalen der Börse nichts anzufangen ist, und daß es daher erforderlich ist, ein neues Merkmal zu suchen, welches nur der Börse eigen ist, und sie demgemäß von Märkten und Großhandelsmärkten unterscheidet.

VI. Kapitel.

Der Rechtsbegriff der Börse unter Berücksichtigung des durch das Börsentermingeschäft qualifizierten Handels.

Um dieses charakteristische Merkmal der Börse zu finden, ist es nötig, auf das Börsengesetz zurückzugreifen. Obgleich, wie wir schon sahen, bei den zuständigen

[34]) vgl. Grotefeld, Gesetzgebungsmaterial, S. 826.

Stellen selbst Unklarheit über das Wesen der Börse herrschte, „so sind doch", wie Göppert [1]) richtig bemerkt, „Gesetze oft weiser als die Gesetzgeber". Der ganze vierte Teil des Börsengesetzes ist dem Wesen des Börsenterminhandels gewidmet, der Geschäftsart, die charakteristisch für die Börse ist und sonst keinem Handelsplatze eigen ist.

Das Börsentermingeschäft unterscheidet sich vom handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft nicht etwa dadurch, daß beim letzteren der Handelsgegenstand geliefert werden muß, während beim Termingeschäft nur die Zahlung der Preisdifferenz angestrebt wird — denn eine Lieferung ist nie ausgeschlossen. Der Unterschied zwischen beiden Geschäftsarten besteht vielmehr in dem Umstand, daß das Termingeschäft abstrakter Natur ist, während das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft einen konkreten Vertragsinhalt hat, denn beim Termingeschäft sind die Abmachungen den individuellen Wünschen der Kontrahenten bis auf den Preis entzogen.

Dieses eigenartige, börsenmäßig qualifizierte, handelsrechtliche Lieferungsgeschäft ist in seiner Ausbildung als eigenartiges Geschäft ein Charakteristikum der Börse, das die Bedeutung der Börse über die des bloßen Großhandelsverkehrs hinaushebt und ihr einen durchgreifenden Einfluß auf die Preisentwicklung über den Rahmen des effektiven Bedarf hinaus gewährt.

Um dieses Geschäft zu ermöglichen, ist ein solcher Apparat, wie ihn nur die Börse darstellt, nötig. Nur an der Börse können vermöge der Übersichtlichkeit der jeweiligen Marktlage fortwährend neue Geschäfte abgeschlossen werden, können bestehende Verbindlichkeiten gelöst und neue eingegangen werden. Diese der Börse typische Geschäftsart ermöglicht es, über den Rahmen

[1]) a. a. O.

des täglichen Bedarfs hinaus für zukünftigen Bedarf Vorsorge zu treffen, und dient dann der Risikoversicherung und zwar als Hilfsgeschäft des Effektivgeschäfts.

Das Börsentermingeschäft gewährt dem Kaufmann, dessen Warenschiffe noch auf dem Meere schwimmen, die Möglichkeit, die Waren, die er in einiger Zeit erhalten wird, bereits im Augenblick zu verkaufen und sich so vor Verlusten durch Baissebewegungen zu schützen. Der Fabrikherr, der monatlich Tausende Ballen Baumwolle für seinen Fabrikbetrieb benötigt, kann sich vor Preisschwankungen, die günstige oder ungünstige Wetterberichte und ähnliche Meldungen plötzlich hervorrufen, schützen, indem er auf gewisse Zeit seinen Bedarf im Terminhandel eindeckt. Der Kapitalist, der zum Jahresende große Eingänge an Zinsen und Dividenden zu erwarten hat, kann bereits einige Zeit vorher Wertpapiere kaufen und so Kursvorteile mitnehmen.

Daneben kann das Börsentermingeschäft natürlich der reinen Preisspekulation dienen und dann zu Mißständen führen, die große Gefahren für die gesamte Volkswirtschaft in sich bergen und viele Stimmen gegen die Börse mit ihrem typischen Geschäft wachrufen.

Im Börsentermingeschäft betätigt sich der größte Teil des Börsenhandels wie im Inland so auch im Ausland. Genau so wesentlich wie diese Geschäftsart für die Baumwollbörse in Bremen oder die Zuckerbörse in Magdeburg ist, genau so wesentlich ist sie auch für die Metallbörse in London und die Wertpapierbörse in New York, die bourse des marchandises in Paris und die Baumwollbörsen in New York und New Orleans.

Die Ware, die im Terminhandel umgesetzt wird, braucht beim Geschäftsabschluß nur Quantitäts- oder Qualitätsbegriff zu sein, der sich erst am Erfüllungstermine, oder, falls die Handelsgegenstände schon vor dem Lieferungstermine anderweitig zurückgehandelt wurden, niemals als greifbarer Posten darstellt.

Denn, um das oben gebrachte Beispiel des Kapitalisten aufzugreifen, dieser Kapitalist kann, wenn die erwarteten Zins- und Dividendeneingänge am Jahresende nicht eintreffen, er also nicht über das Geld zur Abnahme der im Terminhandel gekauften Wertpapiere verfügt, dieses Geschäft durch ein Gegengeschäft ausgleichen. Er verkauft die gleiche Menge Wertpapiere auf den gleichen Termin. Ihn trifft nun im Falle eines Kursrückganges nur der Differenzverlust aus Ankauf und Verkauf. Doch kann er sich auch durch Verpfändung der gekauften Wertpapiere oder im umgekehrten Falle durch Leihen der verkauften Wertpapiere behelfen.

Durch die Heranziehung des Kredits geben die Termingeschäfte dem Handel eine größere Ausdehnung und dementsprechend größere Bedeutung. Die Arbitrage benutzt das Zeitgeschäft größtenteils als Tätigkeitsfeld, um durch diese Geschäftsart Valutaschwankungen auszugleichen und wett zu machen.

Die wichtigste Funktion des Termingeschäfts ist aber der Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage, der, wie wir schon sahen, nicht nur den augenblicklichen, den effektiven Bedarf berücksichtigt, sondern schon den zukünftigen heranzieht und dem unbewußt jeder Börsianer mit jedem seiner Geschäftsabschlüsse dient. Dabei ist jedes Börsengeschäft erstens an sich selbst und zweitens als Glied einer Kette wirksam, und diese doppelte Funktion erst macht das Börsengeschäft im weiteren Sinne aus. Das Geld, welches erst zum Quartalsersten in den Verkehr in Gestalt von Gehältern und Zinsen dringt, wird bereits lange Zeit vorher für die Geldwirtschaft herangezogen. Die Waren, die erst in Monaten eintreffen werden, können schon jetzt gehandelt werden.

Das Termingeschäft ermöglicht es, große Waren- und Wertpapiermengen zu kaufen oder zu verkaufen, ohne einen plötzlichen Druck auf die Kurse auszuüben

und eine gewaltige Hausse- oder Baissebewegung auszulösen. Es läßt in den Kursen bereits künftige Momente in Erscheinung treten und gibt damit einen Wertmesser der allgemeinen Lage ab, wie er besser wohl kaum gegeben werden kann. Dabei ist die Kursbewegung von einer Unerbittlichkeit, ja oft einer Schamlosigkeit, die diesem Treiben etwas objektives gibt und die Spekulanten nur als Schaumspritzer erscheinen läßt. Ich erinnere hier nur an die furchtbaren Rückwirkungen der Aufwertungsverhandlungen auf die Kriegsanleihekurse, Ereignisse, die uns ja in jüngster Zeit des öfteren beschäftigt haben.

Günstige Wetternachrichten und damit voraussichtlich reiche Ernten und niedrigere Getreidepreise drücken sich sofort in den Terminkursen aus, die eine sinkende Tendenz einnehmen, sodaß der Eintritt der reichen Ernte sich nicht mehr kursmäßig auszudrücken braucht, wodurch ein plötzliches, die ganze Volkswirtschaft schwer schädigendes Abbröckeln der Getreidepreise verhindert wird.

Der Terminhandel ist ein besonderes Betätigungsfeld der Spekulation, die am Steigen und Fallen der Preise profitieren will. Baissiers, die von dem ungünstigen Geschäftsgang bei einem Industrieunternehmen, dessen Aktien an der Börse notiert werden, hören, verkaufen die Aktien dieses Unternehmens im Terminhandel, ein Umstand, der bald den Kurs drückt. Kann dann infolge des ungünstigen Geschäftsganges dieses Unternehmen keine Dividende ausschütten, so wird sich dieser Umstand nicht mehr plötzlich auswirken, denn durch das kursdrückende Treiben der Baissiers war bereits seit langem ein allmähliches, die Dividendenlosigkeit berücksichtigendes Abbröckeln der Kurse eingetreten. Umgekehrt würde sich in gleicher Weise das durch günstige Nachrichten angeregte Interesse der Haussiers geltend machen.

Im Sprachgebrauch bezeichnet man diese Tätigkeit als eskomptieren oder diskontieren und versteht darunter,

später erst eintretende, aber schon voraussehbare Ereignisse vorher berücksichtigen und in den Kursen zum Ausdruck bringen, sodaß der Eintritt des zu erwartenden Ereignisses keinen Einfluß mehr hat.

Kriegsnachrichten veranlassen gleichfalls die Spekulation zu Abgaben und führen Abschwächungen der Kurse herbei. Gerade dadurch verhüten sie beim Eintritt des Krieges oder der Mobilmachung eine völlige Deroute des Marktes.

Dabei wirkt die gegeneinanderstrebende Tätigkeit der Baissiers und Haussiers auch weiter kursausgleichend. Diese hoffen am Steigen, jene am Fallen der Werte zu verdienen. Greift nun in Waren oder Wertpapieren eine beträchtliche Steigerung Platz infolge der Tätigkeit der Haussiers, so schreiten die Contremineurs (die Baissiers) zu Abgaben, da sie ein Steigen nicht für berechtigt halten. Sie verkaufen auf einen späteren (fixen) Termin Wertpapiere oder Waren, die sie noch garnicht besitzen, aber später hoffen, billiger eindecken zu können, eine Geschäftsart, die auch als Fixgeschäft bezeichnet wird.

Das Börsentermingeschäft also ist es, welches die Börsen vom Großhandelsmarkt unterscheidet. Die Börse ist ein durch den Terminhandel qualifizierter Großhandelsmarkt und das Termingeschäft ist das börsenmäßig qualifizierte Lieferungsgeschäft.

Mit Recht bemerkt Göppert,[2]) der wohl als erster die Bedeutung des Terminhandels für den Rechtsbegriff der Börse erkannt hat, daß diese Auffassung der Börse gar nicht so sehr von den hergebrachten Schulddefinitionen abweicht. Sie haben gemeinsam das Merkmal des Handels mit nicht präsenter, vertretbarer Ware, die typenmäßig bestimmt ist. Während es sich bei den früheren Definitionen um Waren oder Wertpapiere handeln muß, die greifbar sind, so sind sie hier bloße Quantitäts- oder Qualitätsbegriffe. Neben diesem Handel für nicht effektiven

[2]) a. a. O. S. 210.

Bedarf besteht natürlich der Handel für den effektiv vorhandenen Bedarf fort.

Soweit versteht es Göppert, den Terminhandel als Moment zur Begriffsbestimmung der Börse heranzuziehen. Wird er aber damit bereits in vollem Umfange der Bedeutung des Terminhandels gerecht? Diese Frage müssen wir verneinen. Er berücksichtigt nicht, daß der Terminhandel ein bloßer Ausfluß des Ineinandergreifens der verschiedenen Börsentage ist. Wie uns eine Kurskurve die Zusammenhänge zwischen den Kursen an den einzelnen Tagen zeigt, so vermittelt uns der Terminhandel den Begriff des Zusammenhanges zwischen den einzelnen Tagen.

In den Definitionen, die die Wissenschaft gestellt hat, finden wir häufig als charakteristisches Merkmal das Moment der Regelmäßigkeit der Börsenversammlung, das auch Göppert[3]) aufnimmt. Wermert[4]) sagt, wie wir sahen, z. B.: „Unter Börsen würden wir sonach eine an einem bestimmten Orte zu einer bestimmten Zeit regelmäßig stattfindende Versammlung . . . verstehen".

Dies ist eine der Trugschlüsse der meisten Definitionen, denn es liegt etwas mehr als bloß regelmäßiges in diesen Versammlungen, denn es besteht ein enger Zusammenhang zwischen den einzelnen Terminen, der den Kurs des Vortrages berücksichtigen läßt. Dabei ist der Terminhandel nur ein Teil dieses Zusammenhanges. Die Monats-Abrechnung (Berliner Kassenverein) ist ein zweiter, die Arbitrage ein Dritter, die Geldbedürfnisse zum Quartalsersten ein vierter und die Spannung zwischen „Täglichem Geld" und Ultimogeld ein fünfter. Näher als das Wort „regelmäßig" kommt diesem Begriff schon das Wort „periodisch".

---

[3]) Göppert, a. a. O.

[4]) Wermert, a. a. O.

Doch ich möchte einen Vergleich aus dem Strafrecht heranziehen. Das Strafrecht redet des öfteren von gewerbsmäßigen Verbrechen, so von gewerbsmäßiger Unzucht in § 181 StGB., von gewerbsmäßiger Hehlerei (§ 260 StGB.), von gewerbsmäßigem Glücksspiel (§ 285 StGB.) und anderen gewerbsmäßigen Handlungen. Die Gewerbsmäßigkeit setzt eine Reihe von Einzelhandlungen voraus, die derselben Willensrichtung entstammen und mit einer einzigen Strafe belegt werden.[5]) Liszt-Schmidt sagen zu dem gewerbsmäßigen Verbrechen:[6]) „Es kennzeichnet sich durch die Absicht des Täters, sich durch wiederholte Begehung dieses Verbrechens eine Einnahmequelle (verschieden von der einmaligen Erlangung eines Vermögensvorteils) zu verschaffen". Ähnlich äußert sich Frank[7]) „Gewerbsmäßigkeit" bedeutet „die Absicht, sich durch wiederholte Begehung eine (wenn auch nicht gerade dauernde) Einnahmequelle zu verschaffen". Genau so, wie im Strafrecht bei der Gewerbsmäßigkeit ein innerer Zusammenhang zwischen den einzelnen gleichgearteten Handlungen besteht, genau so besteht auch bei der Börse ein innerer Zusammenhang zwischen den einzelnen Versammlungen und den einzelnen Terminen.

Diesem Moment des Aufeinandergreifens und inneren Zusammenhanges der einzelnen Börsentage wird Göppert nicht gerecht, ein Moment, welches von wesentlicher Bedeutung für die Definition der Börse ist.

Ich möchte ferner eine Scheidung der Börsen in zwei Arten, die Waren- und die Wertpapierbörse, wie sie Göppert[8]) durchführt, nicht befürworten. Göppert geht davon aus, daß Waren und Wertpapiere nicht nur juristisch,

---

[5]) vgl. v. Liszt-Schmidt, Lehrb. des deutschen Strafrechts 1922. S. 237. 3.

[6]) a. a. O. III, 1.

[7]) Frank, das Strafgesetzbuch für das Deutsche Reich 1924, 2. Lieferung, S. 224, V, 2, b, .

[8]) a. a. O. S. 204 ff.

sondern auch als Handelsobjekte ganz verschiedene Dinge seien. Die Ware sei Gegenstand des Verbrauchs, das Wertpapier sei bestimmt, verfügbarem Kapital als Anlage zu dienen, das Wertpapier sei für das Publikum bestimmt, während der Warengroßhandel mit dem Publikum nichts gemein habe. Der Großhandel sei nur für die Warenbörsen typisch, für die Wertpapierbörsen passe die Unterscheidung zwischen Groß- und Kleinhandel aber überhaupt nicht. Die Geschäfte an der Wertpapierbörse hätten mit der Börse an sich nichts zu tun; den Hauptbestandteil des Wertpapiergeschäfts bildeten kommissionsweise Käufe und Verkäufe für Rechnung des Publikums. Wie steht es nun mit diesen Erörterungen Göpperts?

Zwar spielen an der Wertpapierbörse fast immer die kommissionsweisen Käufe und Verkäufe für das Publikum eine große Rolle, doch ist auch hier ein gewaltiger Großhandel vorhanden, der bisweilen ungewöhnliche Ausmaße annimmt. Ich erinnere nur an die riesigen Transaktionen in Wertpapieren in der Inflationszeit, an die Großkäufe und Aufkäufe von Braunkohlen- und Steinkohlen-Aktien in der Vorkriegszeit durch böhmische Industrielle und den Preußischen Staat, Geschäfte, die an Umfang bei weitem das übliche Maß der Geschäfte an den Warenbörsen überschritten, sodaß von einem Kleinhandel an den Wertpapierbörsen nicht die Rede sein kann.

Auch ist eine Abgrenzung, die eine Art Börse sei für das Publikum bestimmt, die andere habe mit dem Publikum nichts gemein, nicht angängig. Die Wertpapierbörse wird genau von den gleichen Personen besucht, wie die Warenbörse, die jede Person in ihrer Art die Waren oder Wertpapiere in das Publikum weiterleiten, die einen zum Verbrauch, die anderen ins Safe, oder den Kassenschrank, beide aber wieder aus dem Machtstrom der Börse heraus in den Hafen, wo sie (zunächst) endgültig bleiben sollen. Für dieses Hinaus-

und Hineinleiten sind alle technischen Börsengeschäfte im engeren Sinne Hilfsstellungen.

Die beiden anderen Angaben Göpperts — Waren und Wertpapiere seien nicht nur juristisch, sondern auch als Handelsobjekte ganz verschiedene Dinge, die Ware sei Gegenstand des Verbrauchs, die Bestimmung des Wertpapieres sei, verfügbarem Kapital auf längere oder kürzere Zeit als Anlage zu dienen — möchte ich als nicht wesentlich zurückweisen. Falls wir diese Momente anerkennen wollten, so könnten wir noch eine ganze Reihe anderer Unterscheidungsmerkmale herauskristallisieren. Eine Begriffsbestimmung, die zu einer Trennung in Waren- und Wertpapierbörsen führt, ist also abzulehnen.

Ich fasse daher in meiner Begriffsbestimmung Wertpapier- und Warenbörse zusammen und definiere:

„Börse ist eine Versammlung einer Vielheit von Personen, deren einzelne Zusammenkünfte in einem inneren Zusammenhange stehen, zum Abschlusse von durch den Terminhandel qualifizierten Handelsgeschäften über nicht präsente, typenmäßig bestimmte, vertretbare Waren oder Wertpapiere".

VII. Kapitel.

Die Systematik der Börsengeschäfte auf Grund der Definition.

Wenn ich glaube, in der vorstehenden Definition eine das Wesen der Börse erfassende Begriffsbestimmung gegeben zu haben, so soll es jetzt meine Aufgabe sein, die Frage zu beantworten, weswegen eine wissenschaftliche

Definition gegeben wird. Eine wissenschaftliche Definition hat nicht ganz dieselben Aufgaben wie eine gesetzliche.

Der Fehler der bisherigen Definitionen ist, daß die verschiedenen Zwecke einer Definition nicht auseinandergehalten worden sind. Definitionen sollen fruchtbar sein. Eine Definition soll nicht der Definition wegen gegeben werden, sondern sie soll einem Zwecke dienen, sie soll uns die Systematik der Börsengeschäfte erklären und uns ihrem Wesen näher bringen. [1])

Wenn wir die Börsengeschäfte einer näheren Betrachtung unterziehen, so können wir solche feststellen, und sie bilden die Hauptsache, die sich an der Börse selbst abwickeln, oder die Börse als einen Kreis betrachtet, solche, die sich im Zentrum dieses Kreises und solche, die sich an seiner Peripherie abwickeln.

Jeder Auftrag, den der kleine Kapitalist oder Sparer am Schalter seiner Bank auf Kauf oder Verkauf von Werten abgibt, stellt sich als solch ein peripheres Geschäft dar. Jede Depositenkasse einer Großbank, und es gibt deren ja in jeder großen Stadt eine beträchtliche Zahl, ist eine Vermittelungsstelle zur Aufnahme und Abwicklung solcher Geschäfte. Gesammelt und an der Bankgeschäftsstelle eines Börsenortes vereinigt, werden diese dann von den Börsenvertretern der Banken ausgeführt und stellen sich uns nunmehr dar als zentrale Börsengeschäfte.

Genau so ist es bei dem Geschäft, das der Landwirt mit seinem Getreidehändler abschließt, indem er ihm einen Teil seiner Ernte verkauft. Indem der Getreidehändler diesen Auftrag an der Börse ausführt, gestaltet er das Geschäft, das sich an der Peripherie der Börse abgespielt hat, zu einem Zentralgeschäft.

Unter diesen Zentralgeschäften ist es wieder das Termingeschäft, welches für die Börse von größtem Einfluß

[1]) vgl. hierzu Nußbaum, Börsengeschäfte in Ehrenbergs Handbuch des Handelsrechts.

ist und dessen Bedeutung wir schon bei unseren Erörterungen zur Definition gekennzeichnet haben. Wenn wir nun in der Definition sagten, daß an der Börse durch den Terminhandel qualifizierte Handelsgeschäfte mit nicht präsenten, typenmäßig bestimmten, vertretbaren Waren oder Wertpapieren abgeschlossen werden, so können wir uns jetzt fragen, warum solche Handelsgeschäfte an der Börse abgeschlossen werden. Hier können wir antworten, daß dies eben möglich ist wegen der Art des Termingeschäfts, welches ein Gattungsgeschäft ist und auf der Fungibilität von Waren und Wertpapieren begründet ist.

Munk[2]) nennt den Terminhandel mit Recht „die charakteristische Geschäftsform des Welthandels", dessen Bedürfnissen er seine Entstehung verdankt und dessen Bedürfnissen er sich angepaßt hat. Für den Terminhandel kommen nur Waren und Güter in Betracht, die in großen Mengen vorhanden sind. Wie wir schon sahen, ist der Terminhandel Bedürfnis in Erzeugnissen, die in allen Weltteilen nur einmal erzeugt werden, weswegen besonders in Getreide ein zeitlicher und örtlicher Ausgleich von Angebot und Nachfrage, wie ihn der Terminhandel ermöglicht, erforderlich ist und sich dementsprechend in großem Umfange herausgebildet hat.

Der Terminhandel hat nun nicht bloß die Waren fungibel gestaltet, sondern es hat sich auch eine Fungibilisierung der Persönlichkeiten, der beim Kaufabschluß einander gegenüberstehenden Kontrahenten entwickelt, wie wir sie in den Liquidationskassen feststellen können, denen fast alle Firmen, die Börsentermingeschäfte abschließen, angehören, und dem Liquidationsbüro auf Skontrobogen ihre Käufe und Verkäufe, die sie auf den nächsten Ultimo abgeschlossen haben, aufgeben. Dieses rechnet die Käufe und Verkäufe gegeneinander ab, stellt den Preisunterschied unter den Kontrahenten fest und bringt ihn zur Begleichung.

[2]) Munk, Mißbräuche an den Börsen, Berlin 1892, S. 5.

Die Liquidationskassen, die sich juristisch meist als Vereine oder Aktiengesellschaften darstellen, haben des weiteren die Aufgabe, Lieferer und Empfänger der per Ultimo gehandelten Gattungswerte zu ermitteln. Sie dienen auf diese Weise der Vereinfachung des Handelsverkehrs und tragen zur Sicherung des an und für sich abstrakten Termingeschäftsverkehrs bei.

Während wir es in dem Börsentermingeschäft mit einem Geschäft mit unbeschränktem Risiko zu tun haben, sind die Prämiengeschäfte Geschäfte mit beschränktem Risiko. Denn der Prämienzahler kann nie mehr als die festgesetzte Prämie verlieren, während natürlich für den Gegenkontrahenten ein unbegrenztes Rifiko bestehen bleibt.

Man unterscheidet Vor- und Rückprämiengeschäfte. Beim Vorprämiengeschäft rechnet der Geschäftsmann auf das Steigen einer Ware oder eines Wertpapieres, will sich aber auch gegen einen Verlust sichern, den er durch das Fallen des betreffenden Wertes erleiden könnte.

Das Geschäft wickelt sich nun so ab: Der Geschäftsmann kauft einen Posten von dieser Ware oder diesem Wertpapier per Ultimo zu einem bestimmten Kurs. Er verabredet bei dem Geschäft, daß er die Werte nur zu beziehen braucht, wenn es ihm opportun erscheint und daß er, wenn er am Ultimo nicht beziehen will, gegen Zahlung der vereinbarten Prämie vom Geschäft zurücktreten kann.

Im umgekehrten Falle verkauft er einen Posten von Werten und behält sich vor, die Stücke nicht liefern zu brauchen, wenn er die vereinbarte Prämie zahlt. In diesen Prämien entwickelt sich dann auch an der Börse ein oft beträchtlicher Handel, der natürlich bei fallender Tendenz die Rückprämien, bei ansteigender Tendenz die Vorprämien besonders berücksichtigt. Durch Verkauf eines gleichhohen Betrages fester Stücke kann eine Vorprämie in eine Rückprämie verwandelt werden.

Eine Verquickung von Vorprämien- und Rückprämiengeschäft ist das Stellagegeschäft. Der eine Kontrahent,

der Käufer der Stellage, kann am Ultimo entweder zu einem verabredeten höheren Kurse einen bestimmten Posten Wertpapiere oder Waren abnehmen oder zu einem bestimmten niedrigeren Kurse liefern.

Das Prämiengeschäft ist in seiner Bedeutung für die Börse dem Termingeschäft wesensverwandt. Bei dieser wie bei jener Geschäftsart besteht die Möglichkeit, künftige Momente bereits vorher kursmäßig in Erscheinung treten zu lassen.

Ein reges Vorprämiengeschäft läßt auf eine ansteigende Börsentendenz schließen, die ihrerseits ihre Anregungen durch günstigen Geschäftsgang der Industrie oder günstige politische Konstellationen erhält. Ungünstige Momente lassen das Rückprämiengeschäft beträchtlich anschwellen, denn der Käufer der Rückprämie hofft ja auf ein Fallen der Kurse. Auch beim Prämiengeschäft ist also das Zeitmoment von großer Bedeutung.

In die Reihe der Prämiengeschäfte sind noch die sogenannten Nochgeschäfte zu rechnen. Der Käufer bedingt sich bei diesem Geschäft das Recht aus, eine Summe in der gleichen Höhe am Erklärungstage zum selben Kurse ein- oder mehrmals nachzufordern, wie er beim Kauf vereinbart hat. Umgekehrt behält sich der Verkäufer vor, den festgesetzten Betrag noch ein- oder mehrmals nachzuliefern.

Streng zu scheiden von den Termingeschäften sind die Differenzgeschäfte. Es sind dies Geschäfte, bei denen die Kontrahenten nicht auf Lieferung oder auf Abnahme der gekauften oder verkauften Wertpapiere oder Waren gehen, sondern beide Kontrahenten nur die Zahlung einer Kursdifferenz beim Geschäftsabschluß bedingen.

Als Geschäfte, die reines Wetten oder Spielen bedeuten, sind sie in jeder Hinsicht zu verwerfen. Mit

Recht sagt Schütze.[3]) „An der Börse wird gehandelt, aber nicht gewettet und gespielt. Man handelt um den Besitzwechsel einer Ware, man wettet um ein Ereignis, dessen Eintritt vom Zufall abhängt, man spielt um eine Leistung, bei welcher teils der Zufall, teils die Geschicklichkeit des Spielers entscheidet". Derartige Geschäfte kommen an der Börse natürlich auch nicht vor, sondern, wie wir schon sahen, sind alle Geschäfte, die an der Börse abgeschlossen werden, auf eine Lieferung zugeschnitten. Nur das Interesse des einen Kontrahenten bedingt es, ob die Geschäfte effektiv ausgeführt, oder anderweitig erledigt oder zurückgehandelt werden.

Im Gegensatz zu den Zeitgeschäften stehen die Kassageschäfte, wie sie an der Effektenbörse, oder die Lookgeschäfte, wie sie an der Warenbörse genannt werden. Sie dienen der Deckung des effektiven Bedarfs. Waren oder Wertpapiere werden gegen Barzahlung gegen sofortige Lieferung oder Lieferung, die kurze Zeit später erfolgen muß, gehandelt, je nachdem ob die Geschäfte in Wertpapieren „per Kasse", „per Morgen" oder „per einige Tage" oder die Geschäfte in Waren „ab Bahn", „ab Speicher" oder „frei Eisenbahnwagen" abgeschlossen sind.

Beim Kassageschäft ist es also nicht möglich, für späteren Bedarf Vorsorge zu treffen oder Gelder, die erst später verfügbar sind, zu verwerten und arbeiten zu lassen. Es ist die Geschäftsart, die für den Markt typisch ist. Hier herrscht sie allein und wirkt bestimmend auf das Wesen des Marktes.

Für die Börse dagegen ist es typisch, daß sich beide Geschäftsarten, das Kassa- und Termingeschäft nicht voneinander trennen lassen. Das eine ist ohne das andere undenkbar. Das Kassageschäft funktioniert nur dank dem Termingeschäft, genau so wie

[3]) Schütze, in Saligs Börsenpapiere, 1. Teil, Berlin-Leipzig 1920, S. 414.

das Termingeschäft nur dank dem Kassageschäft funktioniert. Jedes dieser Geschäfte will das Vorhandensein der anderen Geschäftsart.

Der Kunde gibt deshalb seinem Bankier den Börsenauftrag im Kassaverkehr, weil durch den Terminhandel, der bereits die späteren Ereignisse mit berücksichtigt, das Kassageschäft weniger riskant ist. Dies sind Momente, die uns erst klar den Charakter der Börse vor Augen führen. Der Landwirt, der über die Spekulanten zetert, der jede Spekulation verwirft, benutzt in Wirklichkeit bei jedem Kassageschäft, das er ausführen läßt, den ganzen periodisch zusammenhängenden Apparat der Börse.

Wenn ich oben sagte, daß jedes Börsengeschäft das Glied einer Kette sei, so kann ich jetzt erweiternd sagen, daß das einzelne Börsengeschäft nicht bloß ein Glied in dieser Kette ist, sondern daß es sich bei den Börsengeschäften um ein kunstvolles Gewebe handelt, bei dem die Kassageschäfte den Einschlag der querlaufenden Fäden, die Termingeschäfte aber die Kette der längs einschließenden Fäden bilden, die die querlaufenden erst zu einer sinnvollen Einheit verbinden.

Diese kurze Systematik bestätigt die Fruchtbarkeit einer Definition, durch die der Börse die innere Verwertung des Zeitzusammenhanges als eigentümliche Wirkung vindiziert worden ist. Sie erklärt auch, weshalb der Gesetzgeber, der diesen inneren Sinn nicht klar erkannte, bei der Behandlung der Börse keine glückliche Hand gehabt hat.

Lebenslauf.

Ich, Hans-Werner Promies, wurde am 11. Juli 1902 als Sohn des Baurats Hermann Promies und seiner Ehefrau Katharina, geb. Broeßling zu Breslau geboren und besitze die preußische Staatsangehörigkeit. Ich besuchte das König-Wilhelms-Gymnasium zu Breslau, das Kreuzgymnasium zu Dresden und bestand 1922 die Reifeprüfung am Matthiasgymnasium zu Breslau. Dann studierte ich sechs Semester Rechts- und Staatswissenschaften an der Schlesischen Friedrich-Wilhelms-Universität zu Breslau und stehe nun im Begriff, meine Studien durch die Promotion abzuschließen.

Druck von Lampner & Schmidt
Breslau 1 :-: Herrenstraße 7